

오스테오닉 (226400)

[NDR후기] 미국향 수출 반영이 안되었음에도

25년 실적 가이드스 매출액과 영업이익 YoY +30%대 성장을 제시

4/22~23일 진행된 오스테오닉 NDR에서 투자자들의 주요 관심사는 실적 성장세 지속 가능 여부 등. 특히, 미국 짐머바이오텐트(이하 짐머)향 신규 수출 발생 시기 및 규모와 중국 비브라운향 제품 인하 가능성에 이목 집중

'25년 미국향 예상 매출은 20~60억원 제시. 초도 물량은 기존 대비 1개월 지연된 4월 말 출하될 예정. 짐머의 내부 전산시스템 문제에 기인. 짐머는 수 억원 대 초도 물량을 유통망 내 KOL(Key Opinion Leader) 위주 공급 이후, 반응에 따라 물량을 확대할 계획
연내 중국 비브라운향 수출 가능성은 낮을 것으로 예상. 최근 중국 당국이 자국 기업 보호를 위해 외산 제품에 대한 인허가를 의도적으로 지연시키는 것으로 파악되기 때문

'25년 실적 가이드스는 매출액 430~460억원, 영업이익 95억원 이상으로 전년대비 30%대 성장세를 제시. 1)Sports Medicine 제품군의 미국향 신규 매출 발생 및 2)국내 Spine 제품군 성장세, 존슨앤존슨의 골이식재 국내 판권 확보에 따른 10억원 대 신규 매출 등을 고려했을 때 보수적인 수치라고 판단

1)미국향 수출 미반영에도 '25년 1~3월 구로구 정형외과 부분품과 부속품의 누계 수출액은 266.1만 달러(YoY +36.2%) 기록. 미국 물량이 반영되면 YoY 성장세는 연중 확대될 것으로 전망. 짐머의 매출 60% 이상은 미주 지역에서 발생하며, Sports Medicine 사업부가 신규 성장 동력이기 때문. 한편, '24년 6월 美 FDA 승인을 획득한 트라우마 제품군 역시 글로벌 기업과 상호 독점 공급 논의 중인 것으로 파악. 빠르면 연내 신규 수출 발생 전망

2)Spine 제품군의 고성장('23년 0.4억원→'24년 3.7억원→'25년(E) 약 20억원) 예상. Stryker의 Spine 사업 매각 등 산업 재편에 따른 반사 수혜가 예상되기 때문. 특히, 국내 시장은 수가 적용에 따라 P가 제한적이기 때문에 고정비가 높은 글로벌 기업들에게 매력도가 낮은 시장. 존슨앤존슨이 국내에서 매년 10억원 이상 판매했던 골이식재 국내 판권을 동사에게 이전한 것도 같은 맥락

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	156	196	271	335
영업이익	6	28	46	68
지배순이익	-29	9	36	57
PER	-23.4	55.7	25.2	18.8
PBR	1.9	1.4	1.8	1.7
EV/EBITDA	20.8	9.6	12.3	10.6
ROE	-9.5	2.6	8.2	10.2

자료: 유안타증권



백종민 스몰캡
jongmin.baik@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 -원 (M)

직전 목표주가 0원

현재주가 (4/28) 6,850원

상승여력 -

시가총액	1,415억원
총발행주식수	20,661,601주
60일 평균 거래대금	20억원
60일 평균 거래량	259,396주
52주 고/저	8,390원 / 4,180원
외인지분율	3.38%
배당수익률	0.00%
주요주주	이동원 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.0	(12.5)	52.2
상대	(0.7)	(11.4)	81.3
절대 (달러환산)	4.7	(13.2)	45.1

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

Q&A

Q. 2025년 미국 짐머바이오텐(ZBH US)향 예상 수출 규모는?

A. 20~60억원 수준. 4월 말 수 억원 규모의 초도 물량 선적 이후 연중 확대 예상

짐머바이오텐은 미국 유통망 내 KOL(Key Opinion Leader) 위주로 초기 공급할 예정. 넓은 밴드를 제시하는 이유는 KOL의 반응에 따른 변동성을 고려

Q. 미국향 수출 선적이 기존 3월 말 대비 지연된 이유는?

A. 신규 제품 판매를 위한 코드 등록 등 짐머바이오텐의 내부 전산시스템 문제

Q. 미국 외 짐머바이오텐향 1)수출 성장세가 둔화된 이유 및 2)미국 수출의 향후 전망은?

A1. 우리는 미국 본사와 계약을 했고 본사가 해외 지사와 컨택하는 구조. 각 지사의 역량이나 전략적 요소에 따라 정도의 차이가 있는 것으로 파악

A2. 짐머바이오텐은 Sports Medicine 사업부에 전사 역량 집중 및 육성 계획을 지속적으로 소통. 본사에서 직접 마케팅 및 영업하는 구조. 유럽, 아시아 지역 대비 매출 규모와 성장세가 더 높을 것으로 보고 있음

Q. 비브라운향 중국 매출 예상 발생 시기는?

A. 타임라인 제시가 어려운 상황. 최근 중국 당국이 자국 기업 보호를 위해 외산 제품에 대한 인허가를 의도적으로 지연시키는 추세

Q. 1)경기, 2)미국 관세 등 매크로 변수에 따른 영향은?

A1. 경기 영향 제한적. 정형외과 임플란트는 골절이나 인대 손상 등에 사용되는 제품이기 때문에, 여러 가지 대안이 있는 덴탈 임플란트와는 성격이 다름

A2. 계약서상 관세는 짐머바이오텐이 부담하는 구조. 계약기간은 2029년까지. 관세 자체도 영향이 제한적일 것으로 예상. 짐머바이오텐의 판매 단가는 오스테오닉이 공급하는 단가 대비 3~5배 수준이기 때문

Q. 2025년 국내 영업 현황 및 전망은?

A. 2024년 의정 갈등 지속 등에도 국내 매출액은 YoY +19.5% 성장세 기록. 2025년에도 매출액 기준 20%대 성장 예상. 글로벌 기업의 국내 시장 철수 등 산업 내 구조조정에 따른 수혜가 예상되기 때문.

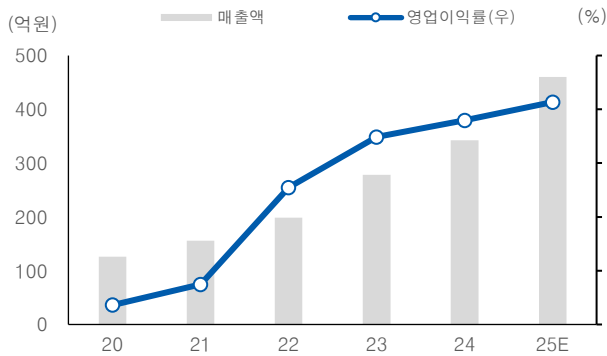
1)Spine 제품군의 고성장(2023년 0.4억원→2024년 3.7억원→2025년(E) 약 20억원)과 2)지난 2월 국내 판권을 확보한 존슨앤존슨의 골이식재 DBX Putty는 매년 10억원 이상 매출을 기록

Q. 실적 가이드스

A. 2025년 매출액 430~460억원, 영업이익 95억원 이상을 제시. 미국 짐머바이오텐향 수출 규모에 따라 매출액 약 500억원, 영업이익 110~120억원도 가능할 것으로 예상

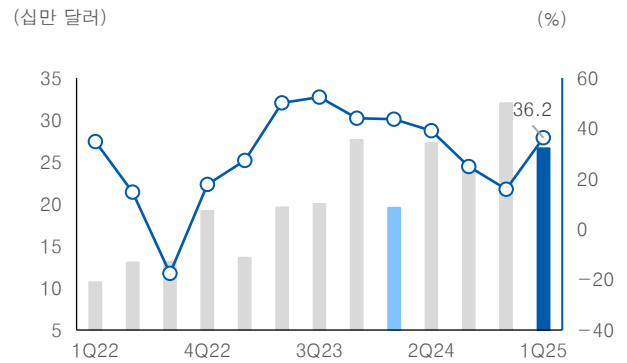
비용 증가폭은 제한적. 1H25E 내 생체라인 증설이 완료되며, 매년 반영되는 감가상각비는 4~5억원. 관련 인력 채용은 4Q24에 완료

오스테오닉 실적 추이 및 전망



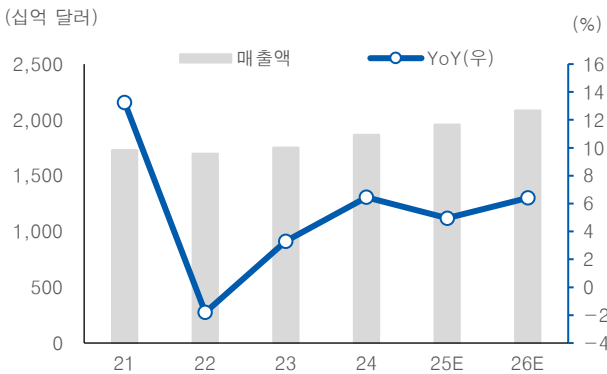
자료: 오스테오닉, 유안타증권 리서치센터 / 주: '25년 실적은 오스테오닉 제시 가이드스

분기별 구로구 정형외과 부분품과 부속품 누계 수출액 추이



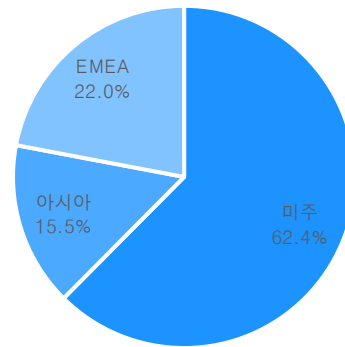
자료: Trass, 유안타증권 리서치센터/Hs code: 9021909000, 지역: 서울시 구로구

짐머바이오텍 Sports Medicine 관련 사업부 실적 추이 및 전망



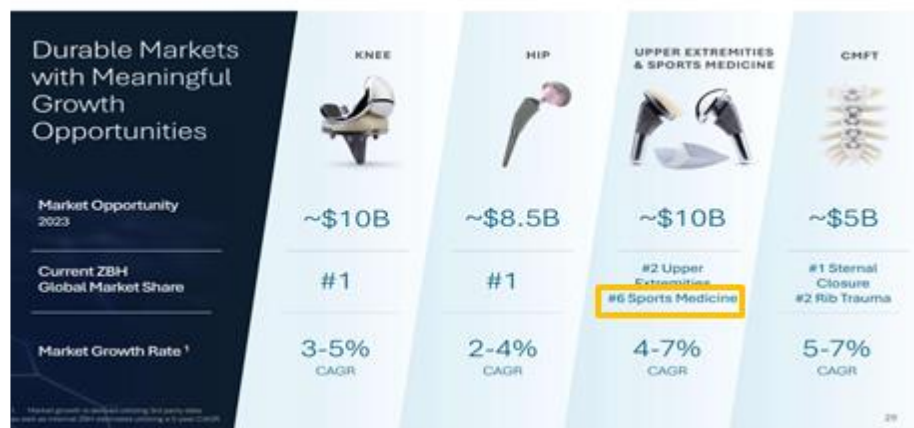
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 / 주: '25~26년은 Bloomberg 추정치

짐머바이오텍 2024년 기준 지역별 매출 비중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

짐머바이오텍의 신규 성장 동력, Sports Medicine 사업부



자료: 짐머바이오텍, 유안타증권 리서치센터

오스테오닉 (226400) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	126	156	196	271	335
매출원가	71	91	109	145	173
매출총이익	55	65	87	126	162
판매비	53	59	59	80	95
영업이익	2	6	28	46	68
EBITDA	27	28	50	73	101
영업외손익	-67	-60	-7	-29	-1
외환관련손익	-6	8	8	2	18
이자손익	-17	-15	-12	-4	-6
관계기업관련손익	0	0	-7	0	2
기타	-44	-53	4	-27	-14
법인세비용차감전순이익	-65	-54	21	18	66
법인세비용	-11	-26	12	-19	10
계속사업순이익	-54	-29	9	36	57
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-54	-29	9	36	57
지배지분순이익	-54	-29	9	36	57
포괄순이익	-56	-29	10	34	54
지배지분포괄이익	-56	-29	10	34	54

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	28	29	40	43	47
당기순이익	-54	-29	9	36	57
감가상각비	17	18	17	19	23
외환손익	6	-8	-2	1	-8
종속, 관계기업 관련손익	0	0	3	1	0
자산부채의 증감	-17	-22	-17	-46	-69
기타현금흐름	74	70	30	32	45
투자활동 현금흐름	-101	-19	44	-132	-73
투자자산	-5	0	-11	-8	-12
유형자산 증가 (CAPEX)	-9	-9	-5	-61	-52
유형자산 감소	0	1	1	0	0
기타현금흐름	-87	-10	58	-63	-9
재무활동 현금흐름	121	-20	-61	9	79
단기차입금	4	10	0	5	-4
사채 및 장기차입금	108	-24	-47	1	83
자본	12	0	0	7	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-3	-5	-14	-4	-1
연결범위변동 등 기타	-1	5	3	1	2
현금의 증감	46	-5	26	-80	54
기초 현금	54	100	94	121	40
기말 현금	100	94	121	40	95
NOPLAT	2	6	28	96	68
FCF	0	-3	28	15	-20

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

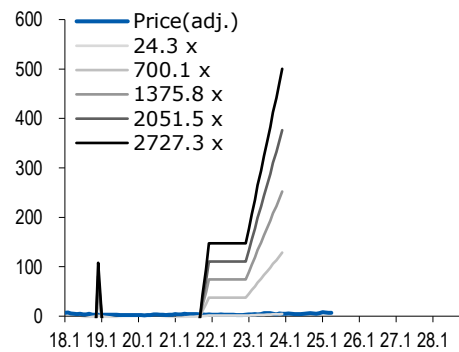
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	422	407	377	401	521
현금및현금성자산	100	94	121	40	95
매출채권 및 기타채권	104	109	117	122	152
재고자산	75	74	84	120	162
비유동자산	211	234	237	315	371
유형자산	126	116	125	199	240
관계기업 등 지분관련자산	0	0	3	3	14
기타투자자산	10	4	6	11	12
자산총계	633	642	614	717	892
유동부채	203	252	196	119	169
매입채무 및 기타채무	16	15	18	25	27
단기차입금	22	32	32	37	71
유동성장기부채	29	108	43	47	44
비유동부채	187	34	52	78	129
장기차입금	33	0	0	6	48
사채	51	0	0	0	0
부채총계	390	286	248	197	298
지배지분	243	355	366	519	594
자본금	65	86	87	103	103
자본잉여금	325	446	453	559	579
이익잉여금	-147	-176	-166	-131	-78
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	243	355	366	519	594
순차입금	13	-80	-29	-28	-6
총차입금	252	140	138	118	190

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	-421	-175	54	183	275
BPS	1,880	2,107	2,196	2,623	3,001
EBITDAPS	208	171	294	366	487
SPS	988	957	1,142	1,370	1,622
DPS	0	0	0	0	0
PER	-6.4	-23.4	55.7	25.2	18.8
PBR	1.4	1.9	1.4	1.8	1.7
EV/EBITDA	13.2	20.8	9.6	12.3	10.6
PSR	2.7	4.3	2.6	3.4	3.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	13.0	23.6	25.6	38.4	23.6
영업이익 증가율 (%)	-52.4	154.1	380.9	65.8	46.3
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	흑전	291.8	56.3
매출총이익률 (%)	43.6	41.7	44.6	46.4	48.4
영업이익률 (%)	1.8	3.7	14.2	17.0	20.2
지배순이익률 (%)	-42.7	-18.3	4.7	13.4	16.9
EBITDA 마진 (%)	21.1	17.9	25.8	26.7	30.0
ROIC	0.7	2.2	9.3	23.2	13.2
ROA	-9.3	-4.5	1.5	5.5	7.1
ROE	-20.2	-9.5	2.6	8.2	10.2
부채비율 (%)	160.8	80.6	67.8	37.9	50.1
순차입금/자기자본 (%)	5.2	-22.6	-7.9	-5.4	-1.0
영업이익/금융비용 (배)	0.1	0.4	2.0	6.1	7.1

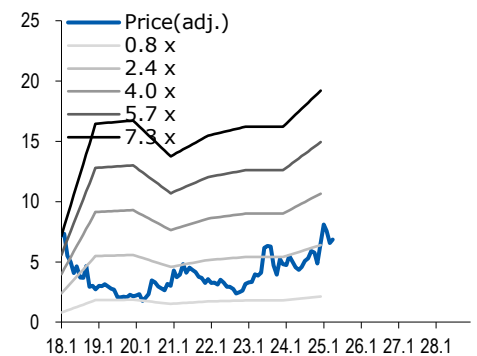
P/E band chart

(천원)



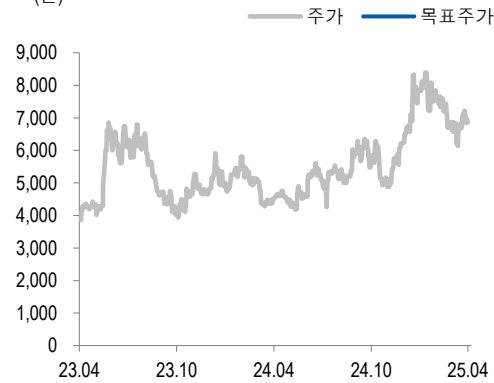
P/B band chart

(천원)



오스테오닉 (226400) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-29	Not Rated	-	1년		
2025-02-27	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백종민**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.